

海外疫情扩散，双焦何去何从

2020年3月30日星期一

摘要

炼焦煤供给：1-2月份煤炭产量小幅下降，2月1日，国家能源局综合司下发《关于做好疫情防控期间煤炭供应保障有关工作的通知》，到3月下旬山西全省煤矿产能恢复至正常水平。今年1-2月份中国炼焦煤进口量大幅增长，受疫情影响，2月份通关开始下降，2月份日本、韩国进口炼焦煤数量也大幅下降，日韩、欧洲、印度等国部分钢厂实施限产，对炼焦煤需求减弱，导致澳煤供大于求，价格下行。

焦炭供给与炼焦煤需求：1-2月全国焦炭产量小幅下降，焦炭生产向大型企业进一步集中。1-2月份焦炭产量低于去年同期水平，炼焦煤绝对需求下降，目前蒙古及山西部分地区焦化企业陷入亏损，除非焦炭价格反弹，否则二季度炼焦煤需求不容乐观。山东省4月底前仍有6家焦企将实现产能退出，其中1家焦企确定3月底退出。焦化利润不佳，山东等地区焦化行业去产能任务执行的阻力有所下降，且可能导致山西地区等焦化新增产能的释放时间延后至下半年，这将导致焦炭供应阶段性偏紧。

焦炭需求：今年1-2月份焦炭供不应求，库存得到一定消耗。目前无论是钢材社会库存还是钢厂钢材库存，都处于历史最高水平，二季度库存压力仍存。尽管4月份钢材需求大概率环比上升，但是考虑到全球疫情在6月前被控制住的概率不大，钢材需求存在一定下滑预期，当钢材价格下跌，钢厂利润被大幅压缩时，焦炭需求就会下降。

展望：近期受疫情影响，各地纷纷出台政策刺激消费，但国家层面始终不敢再提房地产刺激政策，因此二季度房地产新开工增速大概率维持负增长，在钢材需求偏弱的情况下，钢厂高产量难以持续。4月份焦炭价格下跌4轮后不排除继续下跌，待各地焦化去产能进一步落实后焦炭价格可能有阶段性反弹，但空间不会太大。焦化企业在利润转负后大概率会打压焦煤价格。海外疫情对焦煤供需两端均有一定影响，短期由于北半球疫情更加严重，对炼焦煤需求影响更大，中期来看，随着南半球气温下降，澳大利亚焦煤出口可能会受影响，预计炼焦煤价格或先抑后扬。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

分析师承诺：

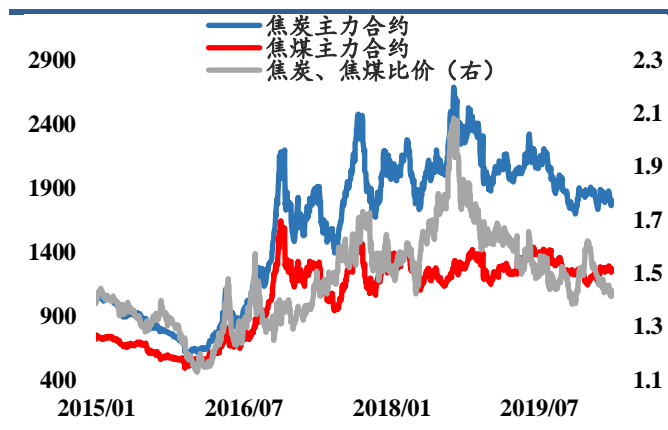
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、一季度行情回顾

一季度焦炭以震荡下行为主，焦煤则有所反弹。去年年末山东、河北地区焦化去产能消息引发焦炭走出一段反弹行情，焦炭价格实现三轮上涨后焦化利润上升至 200 元/吨，因此焦化企业对炼焦煤的采购需求有所增强，年初焦煤期货开始反弹。春节期间煤矿放假，受疫情影响，复工延迟，节后焦化企业也因炼焦煤采购困难降低了开工率。因此，在下游终端需求遭受重大打击的情况下，焦煤焦炭期货一度大幅上涨，2 月下旬随着道路交通陆续恢复，各地煤矿逐渐复工，焦煤焦炭期货进入震荡格局，焦炭开始弱于焦煤。3 月份海外疫情快速扩散，我国炼焦煤进口量出现下降，因此焦煤依旧保持强势。

图 1：焦炭、焦煤主力合约走势及比价

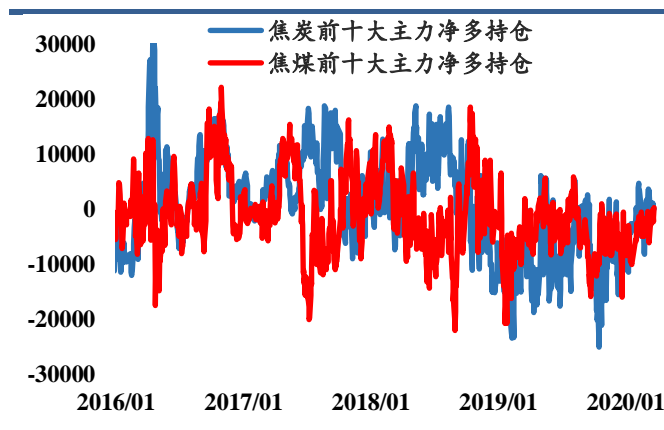
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：焦炭、焦煤主力持仓变化

单位：手



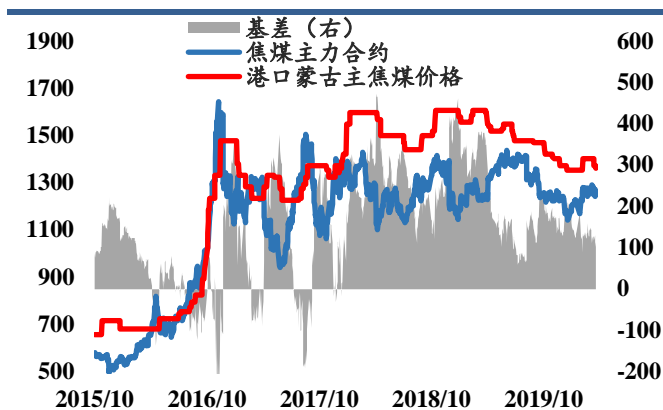
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

现货市场情况

一季度焦炭现货价格先稳后跌，12 月末实现了三轮上涨后焦炭价格持稳运行。2 月下旬交通限制开始解除，煤矿逐步复产，焦炭供应开始宽松，市场预期转向悲观，焦炭 2005 合约震荡回落，现货价格开启四轮下跌，期现价差收窄至 50 元/吨左右。今年炼焦煤价格则有所上涨，受疫情影响，节后主产地煤矿开工受阻，除山东、山西等地区部分国有大矿复产外，多数煤矿停产至 2 月下旬，炼焦煤库存大幅下降，带动价格上涨。3 月份随着海外疫情扩散，世界生铁产量下降，蒙古、澳洲焦煤价格开始转跌，目前蒙煤价格下跌至 1390 元/吨，焦煤 2005 合约仍有一定幅度贴水。

图 3：焦煤主力合约基差

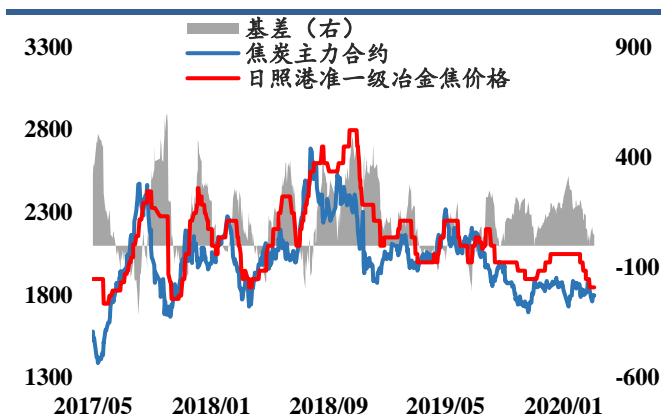
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：焦炭主力合约基差

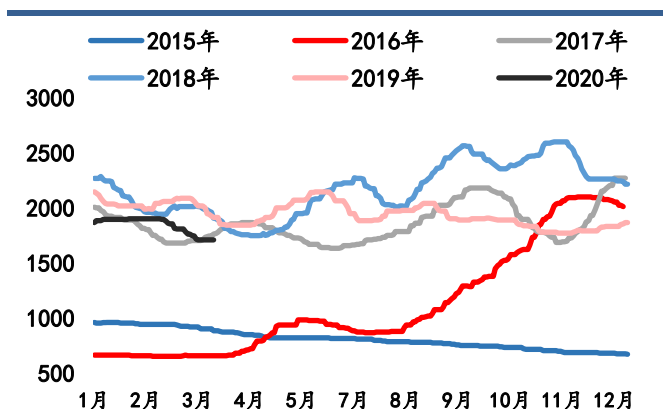
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：主要城市二级冶金焦平均价

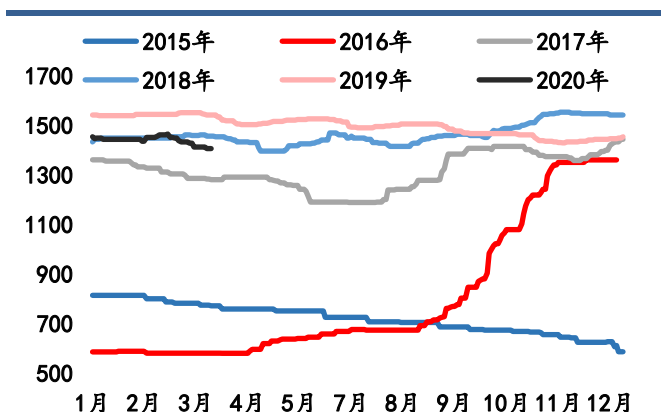
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 6：主要城市二级炼焦煤平均价

单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

二、炼焦煤供应

疫情影响炼焦煤供给，二季度重点关注海外炼焦煤供需变化

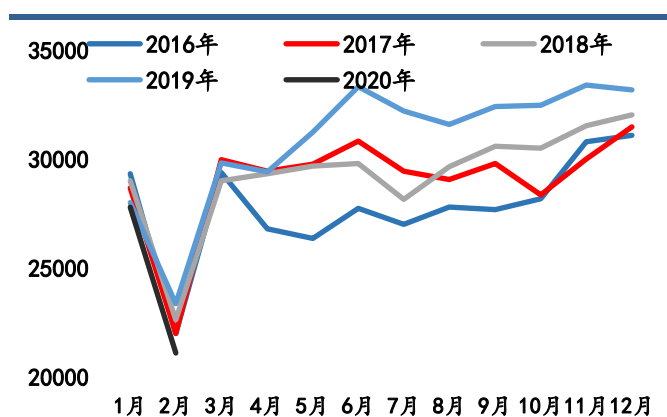
从产量情况来看，统计局数据显示，1-2 月份我国原煤产量 48902.6 万吨，同比下降 6.3%，分省份来看，1-2 月份，山西省原煤产量 12681.2 万吨，同比下降 5.6%，陕西去年1月份受矿难影响产量较低，今年1-2月份原煤产量7937.9万吨，同比增长10.5%，1-2月份内蒙古原煤产量13105.2万吨，同比下降14.1%。1-2月份晋陕蒙三省共生产原煤33724.3万吨，占全国产量的68.96%。为了保证疫情期间煤炭供应，2月1日，国家能源局综合司下发《关于做好疫情防控期间煤炭供应保障有关工作的通知》，2月5日，发改委、能源局在京召开应对疫情能源供应保障电视电话会议，强调了统筹疫情

防控和煤矿生产，加快组织煤矿复工复产。2 月份国有大型煤矿率先复工，地方煤矿复产缓慢，截至 3 月 24 日，山西全省煤矿产能复产率达到 95.42%，恢复至正常水平。

从炼焦煤产量来看，今年 1-2 月份炼焦煤产量暂未公布，2019 年山西省炼焦煤产量 56155.8 万吨，同比增长 14.2%，前期山西省炼焦煤产量增幅较大，配煤供应充足，因此 2 月份炼焦煤价格上涨幅度有限。2019 年山东省炼焦煤产量 11591.5 万吨，同比增长 2.6%。

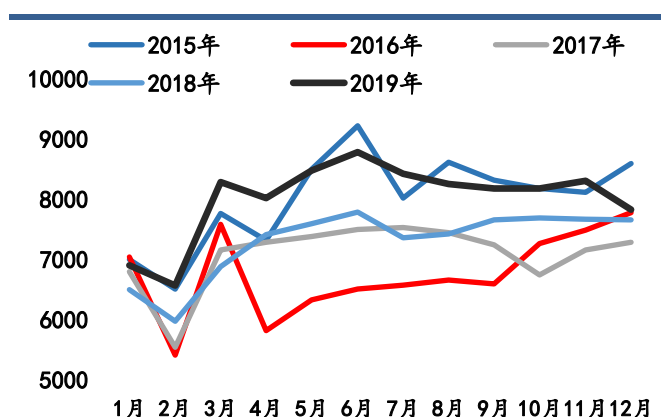
2019 年煤炭行业利润小幅下降，全年煤炭行业利润总额 2830.3 亿元，同比下降 2.4%，今年 1-2 月，煤炭行业利润总额 192 亿元，同比下降 45.6%，煤炭行业营业成本为 1826.1 亿元，同比下降 12.9%。煤炭企业收入增速大幅下滑导致利润下滑，考虑到疫情影响下炼焦煤供需两端承压，且炼焦煤价格进入下跌趋势，预计二季度煤炭行业利润或维持同比大幅下降。

图 7： 我国原煤月度产量图 单位：万吨



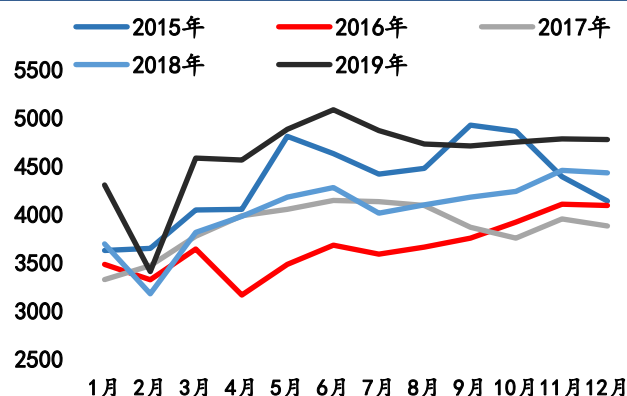
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 8： 山西省原煤月度产量图 单位：万吨



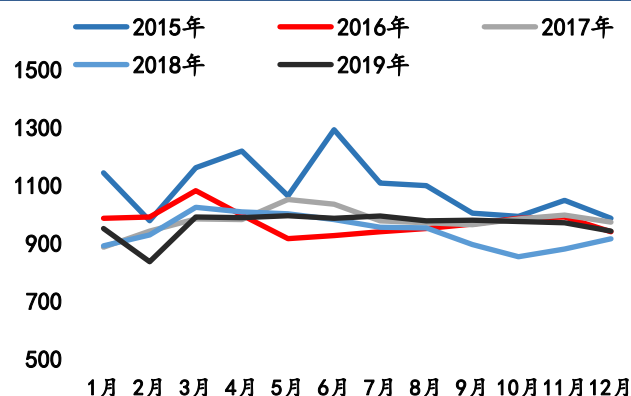
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 9： 山西省炼焦煤产量 单位：万吨



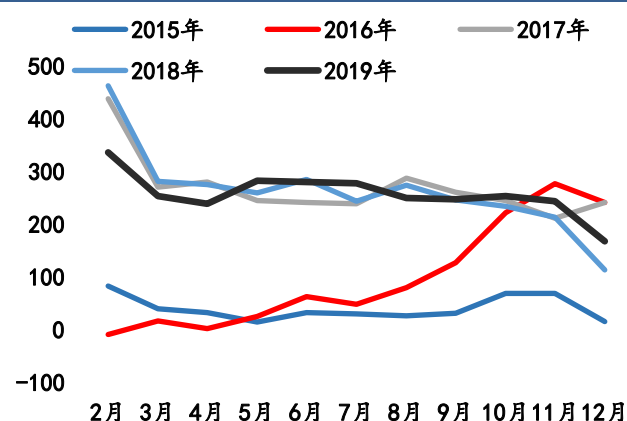
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 10： 山东省炼焦煤产量 单位：万吨



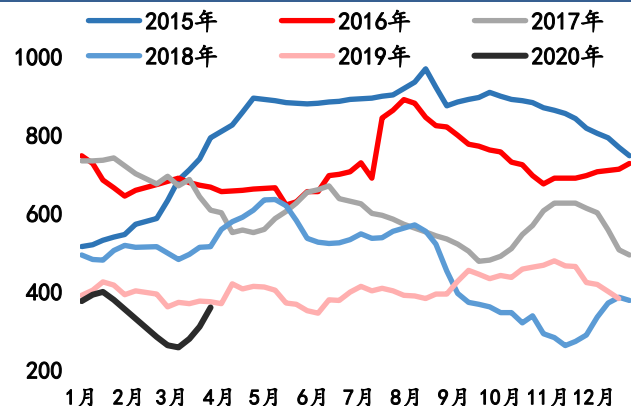
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 11： 煤炭行业单月利润 单位：亿元



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 12： 重点炼焦煤企业库存 单位：万吨

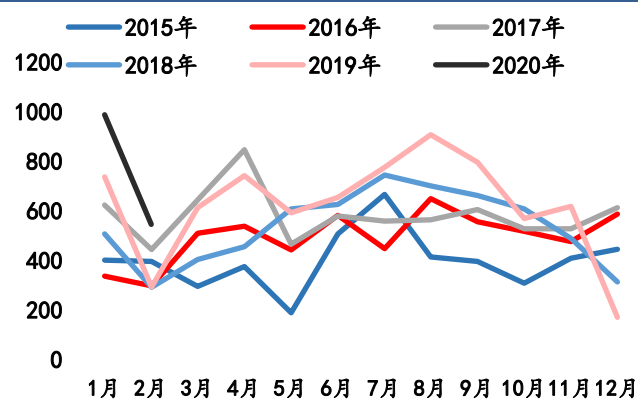


数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

海关总署数据显示，2019 年中国炼焦煤进口量 7450 万吨，同比增长 14%，今年 1-2 月份中国炼焦煤进口量 1516 万吨，同比增长 48%，其中 1、2 月从澳大利亚进口炼焦煤 647 万吨、363 万吨，从蒙古进口炼焦煤 218 万吨、49 万吨。1 月份进口量呈现明显增加，主要因为年初通关配额充足，且 2019 年 12 月被限制的进口煤在 1 月份集中通关。2 月份进口量则有所下降，主要受疫情影响，海关限制异地报关。受疫情影响，2 月份日本、韩国进口炼焦煤数量也大幅下降，2 月份韩国从澳洲进口炼焦煤数量达到 43.97 万吨，同比下降 34.5%，日韩、欧洲、印度等国部分钢厂实施限产，对炼焦煤需求减弱，导致澳煤供大于求，价格下行。考虑到澳大利亚新冠确诊人数已经接近 4000 人，位于澳大利亚东部地区的煤矿也可能受疫情影响减产，预计未来一段时间澳煤或因供需双弱价格弱势震荡运行。

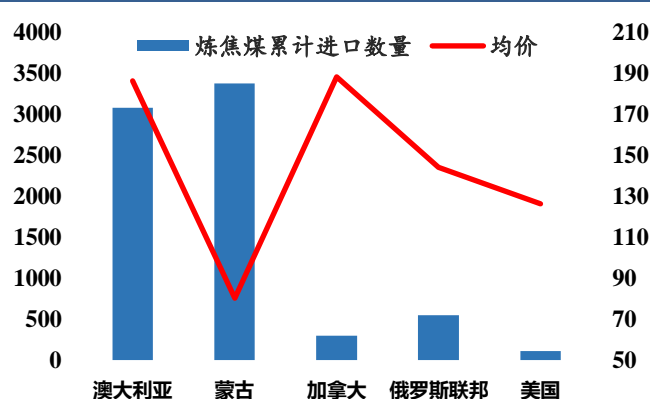
近年来, 蒙古国凭借其价格和地理优势, 对中国的炼焦煤出口量不断增长, 2019 年蒙古煤炭累计出口 3680.97 万吨, 考虑到 2019 年我国从蒙古累计进口炼焦煤 3377.3 万吨, 可以说我国自蒙古的炼焦煤进口量几乎等于蒙古炼焦煤出口量。今年受新冠肺炎疫情影响, 1 月 31 日, 蒙古国政府召开工作会议, 决定自 2 月 1 日起至 3 月 2 日止, 对所有的中蒙边境口岸包括航空、铁路和公路口岸, 采取临时限制措施, 导致 2 月份煤炭出口量大幅下降, 2 月份蒙古煤每日通关量几乎是个位数。3 月下旬甘其毛都口岸恢复通关, 但要求使用集装箱车运输, 每日通关量 50 车左右, 虽然蒙古煤炭出口大幅下降影响了该国经济, 但是由于全球疫情仍没得到控制, 预计短期内难以恢复到正常水平。

图 13: 我国炼焦煤月度进口量 单位: 万吨



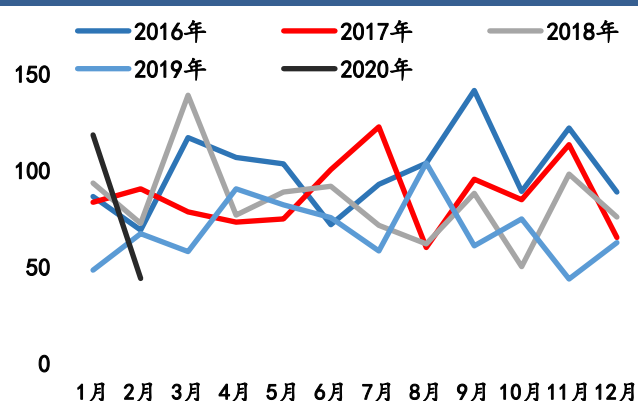
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 14: 我国 19 年炼焦煤进口来源国 单位: 万吨, 美元



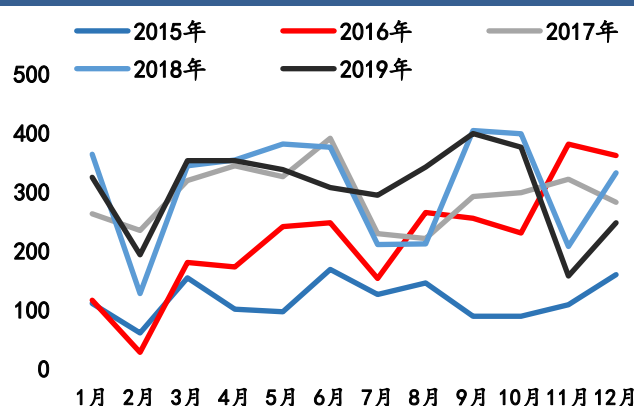
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 15: 韩国从澳大利亚进口炼焦煤数量 单位: 万吨



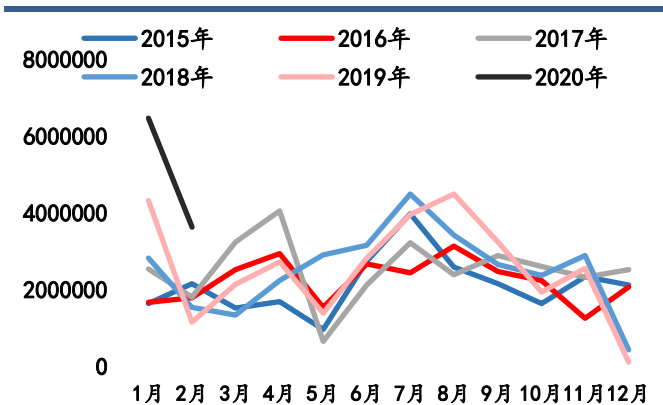
数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 16: 蒙古国煤炭出口量 单位: 万吨



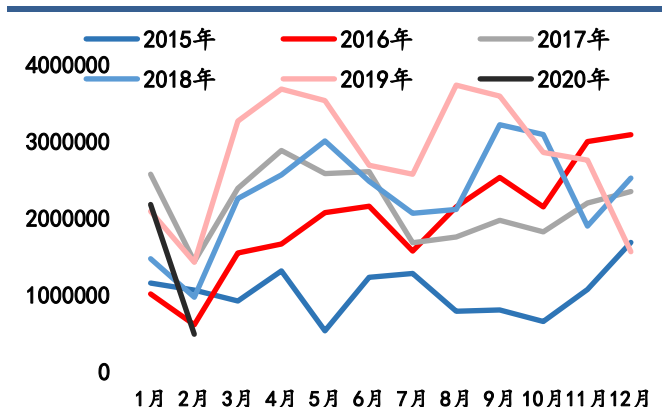
数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 17： 我国自澳大利亚进口炼焦煤数量 单位：吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 18： 我国自蒙古进口炼焦煤数量 单位：吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

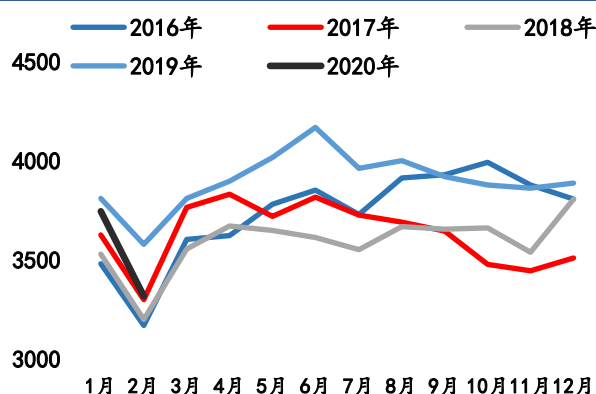
三、焦炭供应与炼焦煤需求

焦炭产量下滑，二季度重点关注去产能影响

2019 年全国焦炭产量 47126 万吨，同比增长 5.2%，今年 1-2 月全国焦炭产量 7064.1 万吨，同比下降 5.5%。从样本焦化企业开工率来看，大型焦化企业和小型焦化企业开工率差距拉大，截至 3 月 27 日，样本小型独立焦化企业开工率下降至 51.93%，大型独立焦化企业开工率则上升至 82.47%，焦炭生产向大型企业进一步集中。2019 年焦化行业经济效益大幅下滑，以焦炭主产区山西省为例，2019 年山西焦化行业实现主营业务收入 1956 亿元，同比增长 0.4%，实现利润 82 亿元，利润率 4.2%，同比下降 5.3%。1-2 月份焦炭产量低于去年同期水平，炼焦煤绝对需求下降，目前蒙古及山西部分地区焦化企业陷入亏损，除非焦炭价格反弹，否则二季度炼焦煤需求不容乐观。

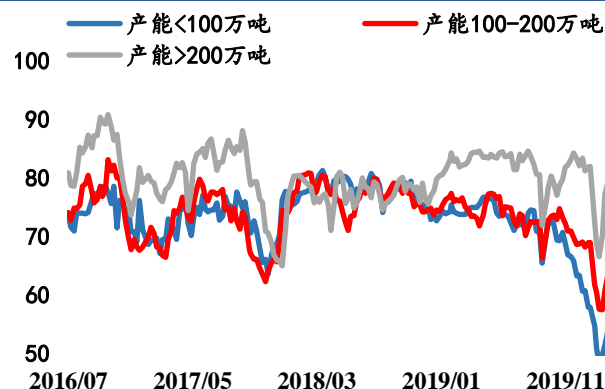
港口炼焦煤库存方面，截至 3 月 27 日，京唐港、日照港、连云港、青岛港及湛江港炼焦煤总库存为 613 万吨，较去年年末下降 3%，由于澳煤通关时间仍有所延长，炼焦煤港口库存高位运行。一季度钢厂及焦化企业受疫情影响，对焦煤需求小幅下降。截至 3 月 27 日，110 家样本钢厂及 100 家独立焦化企业炼焦煤总库存量为 1484.96 万吨，较去年年末下降 251.98 万吨，其中样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存分别为 829.9 万吨、655.06 万吨，钢厂炼焦煤库存小幅下降，独立焦化厂炼焦煤库存大幅下降，独立焦化企业炼焦煤库存下降幅度更大的原因主要是大型钢厂通常都有长协，疫情期间煤炭供应更有保障，而焦化企业前期对炼焦煤的冬储力度较大，地方煤矿复产缓慢。由于 3 月末煤矿基本上已经复产，加上下游需求一般，预计二季度炼焦煤供需会比较宽松。

图 19： 我国焦炭月度产量图 单位：万吨



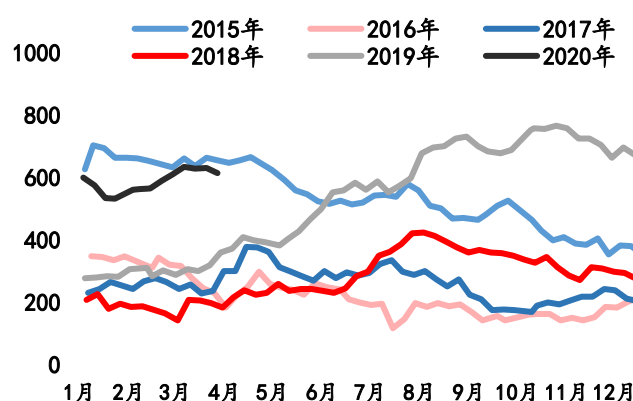
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 20： 样本独立焦化企业平均开工率 单位：%



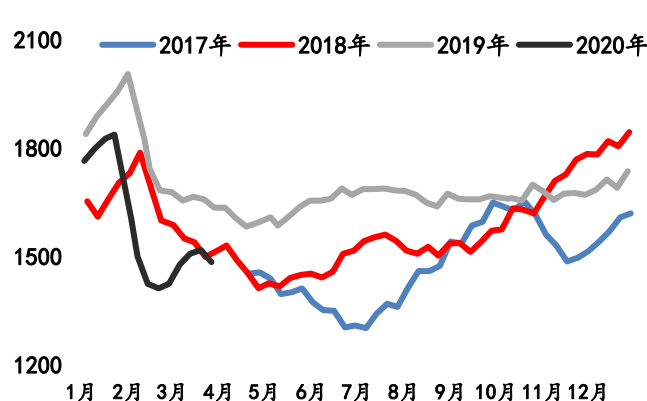
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 21： 我国五大港口炼焦煤总库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 22： 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 单位：万吨



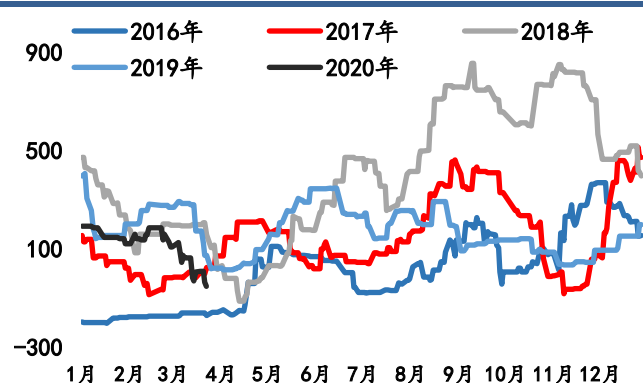
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

山西省焦炭产量在全国的占比在 20.6%，排名第二和第三的河北省、山东省合计焦炭产量在全国的占比为 21.2%，这几个省的环保政策、限产执行情况以及去产能政策、去产能执行情况都会对焦炭供应有较大影响。

12 月 30 日山东省下发《关于压实责任确保按期完成焦化产能压减工作的通知》，提出到 2020 年 4 月底，山东省需压减焦化产能 1396 万吨，目前 3 家被要求在 3 月底压减产能的焦化企业均已闷炉，准备关停，4 月底前仍有 6 家焦企将实现产能退出，其中 1 家焦企确定 3 月底退出。3 月份山西省发布《打赢蓝天保卫战 2020 年决战计划》，太原、临汾、长治等市按照已批准的压减方案，淘汰炭化室高度 4.3 米及以下焦炉，2020 年采暖季前，全省关停淘汰压减焦化产能 2000 万吨以上。预计临汾、吕梁、长治、晋中四市 2020 年压减过剩产能任务共 1749 万吨，涉及在产产能约 1188 万吨。3 月份徐州市发布《2020 年五大行业整合整治工作方案》。其中要求徐州市 18 家钢铁企业，优化

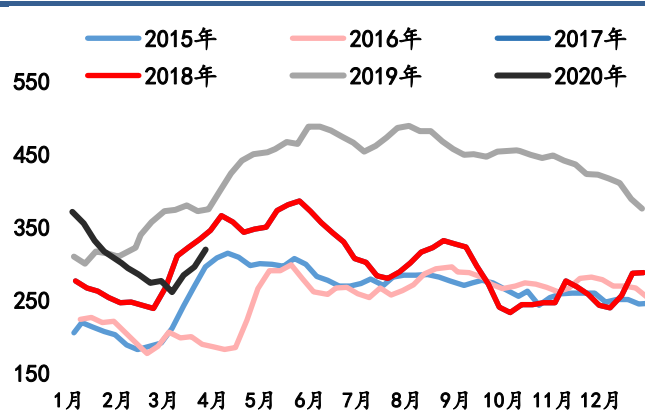
整合形成2家大型钢铁联合企业（3个生产点），2020年钢铁产能下降30%以上；11家焦化企业，要优化整合形成3家综合性焦化企业，到2020年焦化产能压减50%。焦化利润不佳，山西、山东等地区焦化行业去产能任务执行的阻力有所下降，且可能导致山西地区等焦化新增产能的释放时间延后至下半年，这将导致焦炭供应阶段性偏紧。2019年我国焦炭累计出口652万吨，同比下降33.1%，出口均价为276美元/吨，同比下降9.8%。出口不佳导致港口焦炭库存大幅上升。今年1-2月份我国焦炭累计出口36万吨，相比去年同期减少了104万吨，同比大幅下降74.2%，1-2月份我国累计进口15万吨，较去年同期增加14万吨，海外焦炭市场不佳，使得我国焦炭供给压力增大。受疫情影响，我国焦炭出口非常低迷，加上下游钢厂采购积极性一般，二季度港口焦炭库存或高位运行。

图 23： 河北省独立炼焦企业炼焦利润测算 单位：元/吨



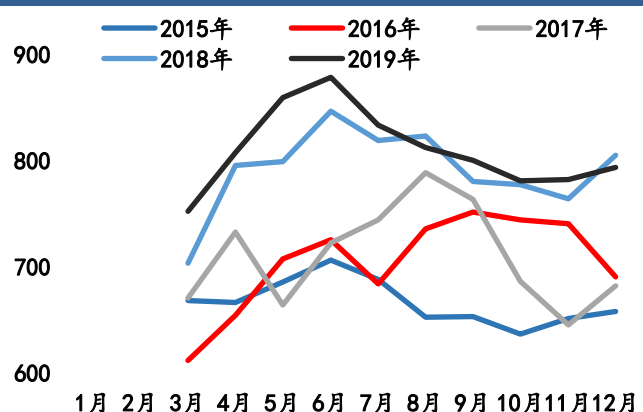
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 24： 港口焦炭库存总量 单位：万吨



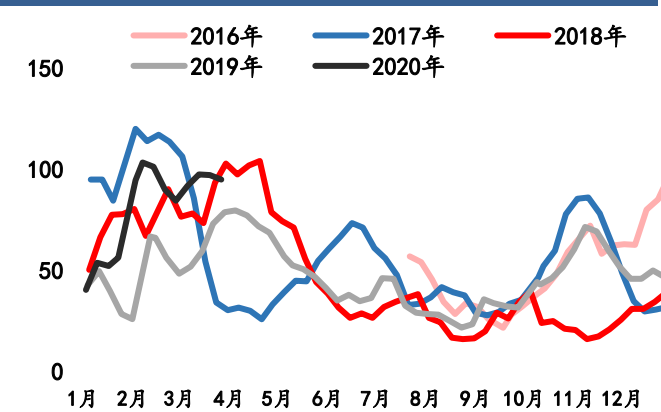
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 25： 山西省焦炭产量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 26： 独立焦化厂平均焦炭库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

表 1: 山东省 2020 年 4 月底前压减企业名单

序号	地区	企业	调研情况
1	枣庄	盛隆化工有限公司	产能 80 万吨, 正常生产中
2		山东世纪通泰焦化有限公司	产能 60 万吨, 正常生产中
3	潍坊	潍坊华奥焦化有限公司	产能 80 万吨, 正常生产中
4	泰安	山东恒信集团焦化有限公司	确定 3 月底退出, 涉及产能置换, 新厂总产能 120 万吨, 1 月份已投产 60 万吨, 还有 60 万吨烘炉中
5		肥城石横焦化有限公司	产能 60 万吨, 正常生产中
6	菏泽	山东巨铭能源有限公司	产能 90 万吨, 正常生产中, 退出以文件要求为准

数据来源: 海通期货投资咨询部

四、焦炭需求

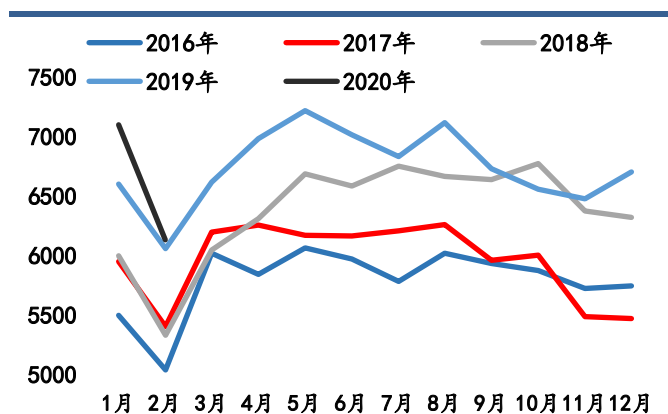
钢厂利润下降, 未来钢材需求存下滑预期

2019 年我国生铁产量为 80937 万吨, 同比增长 5.3%。今年 1-2 月份生铁产量为 13233.5 万吨, 同比增长 3.1%。1-2 月份生铁产量增速为正, 而焦炭产量增速为负, 因此今年 1-2 月份焦炭供不应求, 库存得到一定消耗。按照 0.48 的焦铁比进行测算, 1-2 月份焦炭消费量大约在 6352 万吨, 供应短缺 313 万吨左右。虽然受疫情影响, 春节期间以及 2 月份大部分时间钢材需求非常糟糕, 但是在钢厂对高炉检修量有限, 生铁产量小幅增长。中国钢铁工业协会最新数据显示, 3 月中旬钢协会员单位钢材库存为 1982.4 万吨, 同比大幅增长 43.1%。无论是钢材社会库存还是钢厂钢材库存, 都处于历史最高水平, 二季度库存压力仍存。尽管 4 月份钢材需求大概率环比上升, 但是考虑到全球疫情在 6 月前被控制住的概率不大, 钢材需求存在一定下滑预期, 当钢材价格下跌, 钢厂利润被大幅压缩时, 焦炭需求就会下降。

一季度全国高炉产能利用率先降后升, 随着国内疫情得到控制, 前期停产高炉陆续复产, 电炉开工率也回升至 40%左右, 考虑到钢厂开工率一旦提高再下降通常比较困难, 市场开始看空远期价格。

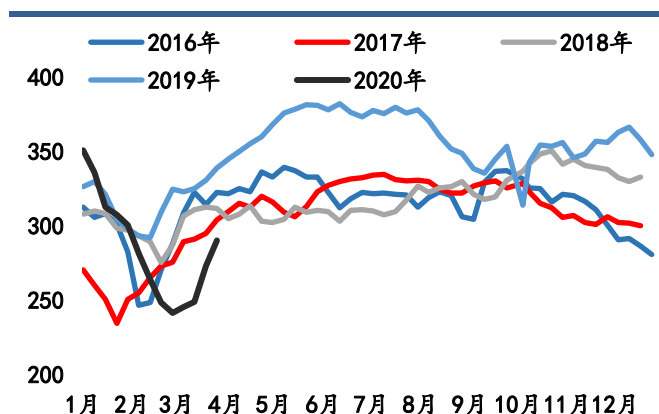
统计局 3 月 27 日数据显示, 1-2 月份, 全国规模以上钢铁企业实现利润 128.9 亿元, 同比下降 34.4%。1-2 月份钢材终端消费不佳, 钢价震荡下行, 铁矿石价格坚挺, 钢厂利润下滑, 加上钢材库存压力非常大, 为了保证资金安全, 钢厂对原料的采购力度有所减弱。

图 27： 我国生铁月度产量图 单位：万吨



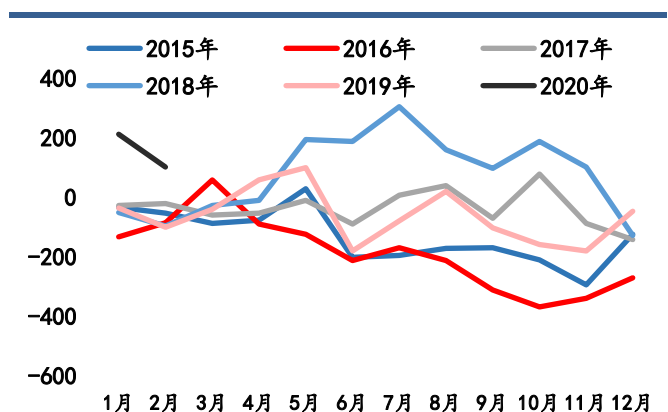
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 28： 螺纹钢周度产量图 单位：万吨



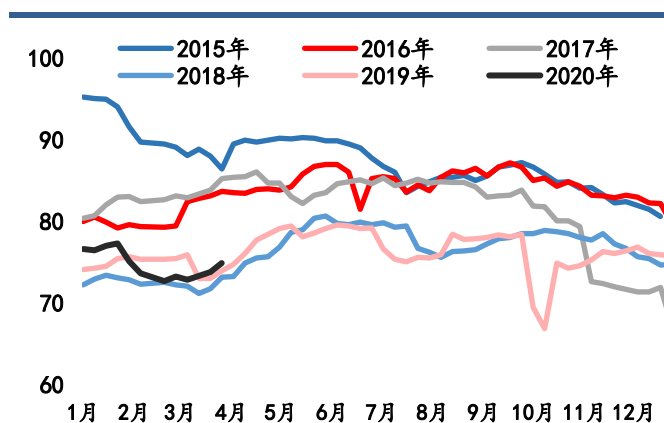
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 29： 我国焦炭月度过剩量测算 单位：万吨



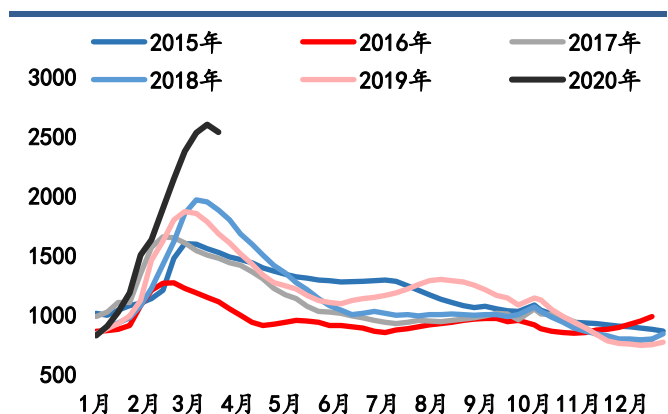
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 30： 全国钢厂高炉产能利用率 单位：%



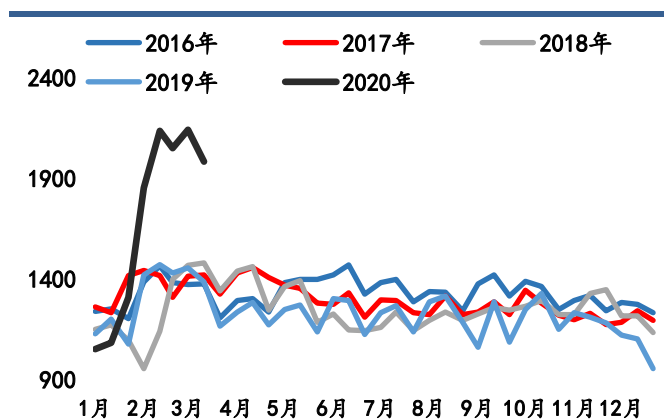
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 31： 我国各品种钢材总库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 32： 重点企业钢材库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

五、总结与展望

3 月份随着煤矿复产及运输恢复，焦化企业炼焦煤采购障碍消除，焦炭重回过剩格局。近期受疫情影响，各地纷纷出台政策刺激消费，但国家层面始终不敢再提房地产刺激政策，加上国内仍需防控输入型新冠病例，因此二季度房地产新开工增速大概率维持负增长，在钢材需求偏弱的情况下，钢厂高产量难以持续。4 月份焦炭价格下跌 4 轮后不排除继续下跌，待各地焦化去产能进一步落实后焦炭价格可能有阶段性反弹，但空间不会太大。

目前钢厂及焦化厂逐步压减炼焦煤库存，尤其焦化企业在利润转负后大概率会打压焦煤价格。海外疫情对焦煤供需两端均有一定影响，短期由于北半球疫情更加严重，对炼焦煤需求影响更大，中期来看，随着南半球气温下降，澳大利亚焦煤出口可能会受影响，预计炼焦煤价格或先抑后扬。套利方面，目前焦炭、焦煤 2009 合约期货比价在 1.48 左右，处于合理区间，如果焦化企业因亏损大面积限产，那么可以考虑做多比价。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。